

ПАСКАЛЬ САЛЕН

ВЕРНУТЬСЯ
К КАПИТА-
ЛИЗМУ,
ЧТОБЫ
ИЗБЕЖАТЬ

КРИЗИСОВ

ИЗДАТЕЛЬСТВО
ИНСТИТУТА
ГАЙДАРА

УДК 336.7
ББК 65.268.6-971
С16

Сален, П.

С16 Вернуться к капитализму, чтобы избежать кризисов/
пер. с фр. Д. Кралечкина. — М.: Изд-во Института Гайдара,
2015. — 272 с.

ISBN 978-5-93255-412-8

Распространено представление, что нынешний экономический кризис — это следствие неэтичного поведения и алчности банкиров. Считается, что их желание личного обогащения в виде огромных бонусов привело их к принятию чрезмерных рисков. Их обвиняют в стремлении к личному богатству за счет общего блага. Наконец, говорят, что, поскольку банкиры не способны сами установить правила, регулирующие поведение представителей своей профессии, такие правила должно ввести государство. С точки зрения критиков капитализма, кризис якобы иллюстрирует представление о том, что стремление к личной выгоде не ведет к социальной гармонии и препятствует достижению общего блага. Но верно ли это? Действительно ли кризис был вызван дерегулированием? В своей книге известный французский экономист Паскаль Сален убедительно показывает, что в кризисе следует винить не капитализм, а множество плохих правил и несостоятельную экономическую политику.

Книга адресована экономистам и всем, кто интересуется проблемами современной экономики.

УДК 336.7

ББК 65.268.6-971

© Odile Jacob, 2010

© Издательство Института Гайдара, 2015

ISBN 978-5-93255-412-8

Оглавление

Введение · 9

Глава 1. Пора покончить с ложными представлениями об истинных причинах кризиса · 13

Дестабилизирующая денежно-кредитная политика: ФРС, ЕЦБ и другие... · 14; Политика взрывного роста жилой недвижимости · 36; Вредное регулирование · 51

Глава 2. Виноваты финансы? · 77

Ориентиры: две системы · 78; Где капиталисты? · 101; Повторяется ли история? Забытые уроки кризиса 1929 года · 115

Глава 3. Действительно ли победил Кейнс? · 127

Глава 4. Государство — средство выхода из кризиса? · 149

Неизбежный международный кризис · 150; Неадекватные политические реакции · 162

Глава 5. Чего стоит опасаться уже сегодня · 186

Планы по оживлению экономики против ее реального восстановления · 187; Любимая кейнсианская ошибка · 188; Необходимость ликвидации задолженности · 197; Искушение денежных манипуляций · 208; Возвращение регламентации · 214

Глава 6. Иллюзия международного сотрудничества · 228

Сотрудничество само по себе не является чем-то хорошим · 230; Миру не нужно «новое Бреттон-Вудское соглашение» · 243; США — Китай: нет нужды в восстановлении равновесия · 246; Протекционизма не было? · 251

Заключение. В чем «мораль»? · 254

Этика универсальная и персональная · 255; Моральность капитализма · 258; Кризис и моральность · 259

ГЛАВА 1

Пора покончить с ложными представлениями об истинных причинах кризиса

ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ кризис — клубок, распутать который и найти в нем начало и конец непросто — настолько все его нити переплетены друг с другом. К сожалению, обычно ограничиваются несколькими упрощающими суть дела или поверхностными наблюдениями, которые акцентируют внимание, к примеру, на бонусах финансистов или золотых парашютах некоторых руководителей компаний. Эти факты доказаны, они будоражат воображение, но нисколько не способствуют пониманию глубинных причин кризиса. Если мы хотим не только понять произошедшее, но и избежать новых кризисов, необходимо составить упорядоченную картину всей системы, из которой возник и в которой получил развитие последний по времени кризис.

Хотя финансово-экономический кризис 2007–2009 гг. вызван множеством причин, та из них, без которой другие просто не могли бы появиться, заключается в *необычайной неустойчивости денежно-кредитной политики, проводимой в США*, а также в других регионах мира. Впрочем, именно эту причину мы обнаруживаем во всех кризисах современной эпохи, и именно поэтому анализ последне-

го кризиса может считаться частной иллюстрацией гораздо более общих явлений. Так что в первую очередь наше внимание будет занимать денежно-кредитная политика, а затем мы перейдем к двум другим, но не менее важным причинам недавнего кризиса — жилищной политике в США и негативным последствиям финансового регламентирования. Также нам понадобится взглянуть на эти факторы кризиса в некотором приближении и исследовать — в следующей главе — то, как они встраиваются в более общую перспективу функционирования капитализма в наше время. Если не совершить этого усилия, необходимого для углубленного изучения, мы рискуем неправильно истолковать известные феномены и впоследствии впасть в те же самые заблуждения, которые привели к уже знакомым плачевным последствиям.

Дестабилизирующая денежно-кредитная политика: ФРС, ЕЦБ и другие...

Обычно говорят, что капитализм неустойчив по самой своей природе и что функционирование рыночной экономики всегда характеризуется цикличностью, которая как раз и проявляется в регулярных финансовых кризисах. Естественным дополнением к этому тезису выглядит утверждение, будто макроэкономическая политика должна играть важную роль — стабилизировать экономику. Собственно, ее так и называют — политикой стабилизации.

Наблюдение за фактами вроде бы подтверждает эту точку зрения. Но наблюдать еще не значит понимать. Возможно, мы выберем правиль-

ный путь для размышлений, если сперва заметим, что сама природа кризисов в процессе исторического развития претерпела существенное изменение. На протяжении почти всей истории человечества, то есть, по сути, до XIX в., кризисы были обусловлены «естественными» или, скажем так, неденежными причинами — эпидемиями, войнами, неурожаями, проистекавшими из капризов природы. Однако деньги существовали и успешно выполняли свою функцию. Денежных кризисов не было просто потому, что изменения в количестве денег были невелики. Финансы тоже существовали, поскольку были банки, переводы сбережений и разные формы размещения средств. При этом финансовых кризисов не было, поскольку процентные ставки были весьма устойчивыми. Объединив физические и умственные силы, люди смогли практически полностью уничтожить главные составляющие экономической нестабильности прошлого, хотя (и мы это признаем) оставался государственный фактор, в виде войн. К тому же прогресс в области медицины позволил избежать больших эпидемий; технический прогресс в сельском хозяйстве положил конец голоду, а диверсификация форм деятельности снизила их зависимость от случайных внешних факторов.

Параллельно с этим поразительным прогрессом возникло существенное препятствие, прервавшее движение к экономической стабильности, — государственное вмешательство в денежно-финансовые системы. Никогда деньги не справлялись со своей ролью так плохо, как в XIX–XXI вв., когда управление ими оказалось в руках государственных финансовых органов. Никогда в истории не было такой инфляции и таких денежных кризисов, как в этот период. Поскольку же деньгами теперь управляют

государственные органы, необходимо допустить, что именно они виновны в нестабильности денег. Государственный статус, впрочем, не мешает центральному банку выступать в известных обстоятельствах в качестве частного предприятия. Так обстояли дела с Банком Франции до 1936 г., и в определенной мере так же они обстоят и по сей день с Федеральной резервной системой (ФРС) США, поскольку она включает представителей двенадцати федеральных резервных банков, которые сами принадлежат частным банкам. Но все эти центральные банки, будь они государственными или частными, оказываются предметом особого законодательства, они пользуются государственными привилегиями и контролируются государственными органами власти, которые обычно назначают их руководителей. Каковы бы ни были конкретные уставы центральных банков, определяющие их полномочия, вся эта структура служит источником формирования государственной денежной монополии: выпустить деньги имеют право только те организации, которые принадлежат к национальной денежной системе, контролируемой и управляемой центральным банком, причем использование других валют жителями той или иной страны либо просто запрещено, либо существенно ограничено. Иначе говоря, конкуренция валют запрещена или лимитирована, если мы определяем конкуренцию так, как ее и нужно определять, то есть через свободу выхода на рынок. Таким образом, совершенно очевидно, что, не будучи доказательством несостоятельности капиталистических экономических систем, *денежно-финансовые кризисы представляют собой результат просчета государств, а не провала капитализма и рынков!* Поразительной иллюстрацией к этому тезису выступают события последних лет.

Вернемся же пока в прошлое. После рецессии 1992 г. ФРС стала проводить крайне экспансионистскую денежную политику. В последующий период ежегодный прирост денежного агрегата (M3) составлял около 10%, то есть довольно большую величину, при которой количество денег, находящихся в обращении во всем мире, удваивалось примерно каждые шесть или семь лет. Конечно, эта политика сопровождалась низкими или даже отрицательными процентными ставками. Это привело к созданию спекулятивного пузыря, который характеризовался заметным ростом цен на средства производства, активы, недвижимость и акции, поскольку последние представляют имущественные права на эти активы. Таким образом, если рассмотреть мировой индекс акций¹, можно заметить, что вершина индекса в 240 пунктов приходится на 2000 г. (если брать за основание 100 пунктов в 1995 г., что предполагает значительное увеличение за пять лет), затем мы видим проседание до 120 пунктов в 2003 г. и рост почти до 280 пунктов в 2007 г.

Но это явление не привлекло достаточного внимания, как объясняет Хесус Уэрта де Сото: «Как и в „ревущие двадцатые“, предшествовавшие Великой депрессии 1929 г., шок, обусловленный ростом денежной массы, не оказал значительного влияния на цены многих товаров и услуг, расположенных на уровне конечного потребителя структуры производства... В прошлое десятилетие [то есть в 1990-е гг.], как и в 1920-е гг., наблюдалось заметное увеличение производительности, обуслов-

1. Индекс, созданный Торстеном Полляйтом (Thorstein Polleit, «Credit crisis: Precursor of great inflation», Mises Institute, www.mises.org, *Mises Daily Article*, 7 February 2008) на основе данных агентства Блумберг.

ленное массовым внедрением новых технологий и важных новаций в области предпринимательства, которые, если бы не „оргия денег и кредита“, создали бы возможность для разумного и устойчивого снижения цены единицы продукции всех товаров и услуг, потребляемых гражданами. Кроме того, окончательное включение экономик таких стран, как Китай и Индия, в глобальный рынок привело к еще большему росту производительности в сфере потребительских товаров. Отсутствие здоровой „дефляции“ цен на потребительские товары в период значительного роста производительности, каким были недавние годы, выступает главным доказательством того, что денежный шок вызвал серьезные возмущения в экономическом процессе»².

Эти замечания крайне важны. Действительно, едва ли не все, не считая экономистов «австрийской» школы (к тезисам которых мы будем обращаться в третьей главе), привыкли к глобальному подходу к экономическим явлениям, поэтому уровень инфляции определяют — вслед за Милтоном Фридманом и Джоном Мейнардом Кейнсом — через повышение цен на потребительские товары. Итак, если — как это было в 1990-е гг. и в начале XXI в. — наблюдается заметный прирост производства этих товаров, инфляция, на которую только и обращают внимание наряду с уровнем безработицы, не вызывает у нас опасения, когда индекс цен потребительских товаров остается относительно стабильным или поднимается незначительно: ни у кого не создается впечатления, что денежная политика оказывается экспансионистской, если, к примеру, цены

2. Jesus Huerta de Soto, «Financial crisis and recession», Mises Institute, *Mises Daily Article*, 10 June 2008.

поднимаются в год на 2 или 3%³. Однако такой прирост значителен, если увеличение производительности в сфере потребительских товаров составляет 3–5% в год. С другой стороны, по причинам, которые были разъяснены представителями «австрийской» школы (см. далее главу 3), в ситуациях значительного роста денежной массы избыток создаваемых денежных средств обычно сливается на рынки активов, сырья, основных средств производства и недвижимости, цены на которые поднимаются намного больше, чем на потребительские товары. Вместо того чтобы обеспокоиться, мы приветствуем быстрый рост цен на недвижимость или акции. У владельцев подобных активов возникает ощущение легкого и быстрого обогащения и постепенно почти все идут по этому пути, дабы участвовать в великом празднике легкой наживы. Вопреки всякой экономической логике люди думают, будто можно увеличить свое богатство, не принося никаких жертв, которые в обычном случае предполагаются любым актом сбережения. Такова одна из величайших иллюзий, созданных экспансионистской денежной политикой. Но иллюзии не могут длиться вечно. И когда политику низких процентных ставок и значительной денежной экс-

3. В действительности, даже если соглашаться с традиционной — в каком-то отношении — установкой, следовало бы озаботиться таким «уровнем инфляции». И правда, если цены на потребительские товары поднимаются на 2–3% в год, значит, покупательная способность денег, выражаемая в количестве потребительских товаров, уменьшается каждый год на то же значение, не являющееся пренебрежимо малым. Так, при повышении цен в 3% в год, на 100 денежных единиц, которые позволяли первоначально купить «корзину товаров», через двадцать три года можно будет купить лишь половину этой корзины.

пансии прекращают, «финансовый пузырь» неизбежно лопается. Это и есть кризис.

Именно эта схема была реализована в 2000-е гг. в результате провальной денежной политики, проводимой американскими финансовыми органами и, говоря конкретнее, тем, кто долгие годы представлялся удивительным демиургом денег, председателем Совета управляющих ФРС Аланом Гринспеном. Несколько цифр, характеризующих изменение процентной ставки, иллюстрируют это самым недвусмысленным образом. Рассмотрим вначале изменение «ставки по федеральным фондам». В действительности, эта ставка составляет предмет денежной политики Федрезерва, который не фиксирует ее напрямую, но пытается влиять на нее, покупая или продавая активы на рынке, то есть занимаясь так называемыми «операциями на открытом рынке». Эта ставка определяет условия, на которых кредитные организации ссужают друг другу ликвидность на короткий срок, и она, по понятным причинам, влияет на все остальные процентные ставки.

Банки обязаны размещать определенные резервы в ФРС, и те банки, которые располагают излишками резервов, ссужают их другим по «ставке по федеральным фондам» (*federal funds rate*). С другой стороны, Федрезерв занимается операциями на открытом рынке, то есть продажей и покупкой финансовых активов, по ставке, являющейся учетной. Обычно эта ставка превышает ставку федеральных фондов, что необходимо, чтобы стимулировать банки приобретать резервы непосредственно на межбанковском рынке, а не у ФРС. Понижая учетную ставку, ФРС, таким образом, побуждает банки заимствовать напрямую у него. Отсюда очевидная важность учетной ставки: она обуславливает гло-

бальный уровень резервов, тогда как ставка по федеральным фондам определяет только обмен ликвидностью, то есть резервами, размещенными в ФРС, между банками (банки весьма заинтересованы ссужать свои избыточные резервы, и эта ставка оказывает наибольшее влияние на спрос на резервы). Однако Федрезерв достигает своей целевой ставки по федеральным фондам как раз за счет операций на открытом рынке: предоставляя больше ликвидности банкам, он создает избыточные резервы, которые банки предлагают на межбанковском рынке, заставляя, таким образом, понижать ставку по федеральным фондам. Именно так новые деньги попадают в экономику (создание с мультипликаторм на основе накопленных резервов).

Ставка по федеральным фондам, которая в 1991 г. составляла 8%, в сентябре 1992 г. была снижена до 3%. Затем последовало постепенное повышение до 6% в 2000 г., когда лопнул «пузырь доткомов». Чтобы бороться с экономическим спадом, связанным с этим событием, государственные финансовые органы быстро понизили эту ставку, так что в ноябре 2002 г. она составляла 1,25%, а в июне 2003 г. — даже 1%. Именно так был инициирован новый эпизод денежно-финансового цикла, который должен был в итоге привести к кризису 2007–2008 гг. С июня 2004 г. начался медленный подъем, который продолжался до тех пор, пока ставка не достигла 5,25% в июне 2006 г. Затем, вслед за начавшимся денежным кризисом, должно было последовать весьма впечатляющее падение: в сентябре 2007 г. ставка достигла 4,45%, а в декабре 2008 г. пришла к невероятному значению в 0–0,25%!

Нужно четко понимать, что подобный переход за несколько лет от 8 до 3%, от 3 до 6%, от 6 до 1%, от 1 до 5,25% и, наконец, до 0% представляет собой

самое поразительное и безответственное колебание процентной ставки, какое только можно себе представить. Таких колебаний бы не было, если бы процентные ставки свободно определялись на финансовых рынках без произвольного вмешательства государственных финансовых органов. *Американская денежная политика была наиболее значимым фактором экономической нестабильности двух последних десятилетий и определяющим фактором финансового кризиса!* Действительно, процентная ставка, которую можно считать, о чем мы будем говорить далее, ценой времени, имеет основополагающее значение в экономической жизни, и одна из причин этого заключается в том, что она оказывает влияние на решения, касающиеся сбережений и инвестиций. Очевидно, что значительные изменения этой процентной ставки никоим образом не отражали нормального изменения оценок времени индивидами, то есть их желаний инвестировать и сберегать. Манипулируя столь фантастическим и причудливым образом процентной ставкой, государственные финансовые органы заразили финансовые рынки вирусом дисбаланса. Поэтому очень странно слышать заявления о провале рынков, якобы продемонстрированном финансовым кризисом, ведь на самом деле всем следовало бы единодушно выступить против такой политики официальных властей! В то же время немалую тревогу вызывает понимание того, что в денежной системе тех же США один человек, Алан Гринспен, способен был без посторонней помощи спровоцировать те чудовищные потрясения на финансовых рынках и в реальной мировой экономике, которые наблюдались в 2007–2009 гг.! Именно об этом мы должны подумать, если хотим изучить выводы, которые следует извлечь из этих событий.

Период низких процентных ставок, очевидно, совпал с периодом значительного создания денег (и, соответственно, кредитов, поскольку не бывает создания денег без предоставления кредитов). Таким образом, как подчеркивает Джордж Рейзман⁴, «в период 2001–2008 гг. ФРС вызвала повышение предложения денег более, чем на 70% от общей накопленной суммы, созданной им за все 88 лет существования этой организации, то есть 2000 млрд долларов!» Кроме того, ФРС разрешила банкам работать при наличии только 2% резервов. То есть она намеренно стремилась ввести отрицательные реальные процентные ставки. Конечно, процентные ставки на рынках не претерпели столь же резких изменений, как ставка по федеральным фондам. Но в любом случае очевидно, что ФРС, неявно опирающаяся на кейнсианские принципы, которые требовали стимулирования совокупного спроса, стремилась к тому, чтобы люди постоянно тратили больше, и она сделала это возможным за счет избыточного и дешевого кредита. Великая кейнсианская иллюзия, предполагающая, что денежная политика может использоваться для стимулирования экономической деятельности, стала источником крупнейшего кризиса нашего времени. Но это не мешает большинству комментаторов заявлять об окончательной победе кейнсианских идей!

Бен Бернанке, сменивший Алана Гринспена на посту главы ФРС, возлагает ответственность за низкие процентные ставки по долгосрочным кредитным обязательствам на другие страны. По его мнению, значительные сбережения в Китае и других

4. George Reisman, «The myth that *laissez-faire* is responsible for our present crisis», Mises Institute, *Mises Daily Article*, 23 October 2008.

развивающихся странах привели к избытку капитала, который стал размещаться в основном в США, понижая процентные ставки по долгосрочным кредитам. Это якобы способствовало формированию финансового пузыря. Но даже если невозможно выяснить, в какой мере на рыночные процентные ставки по краткосрочным, среднесрочным и долгосрочным кредитам повлияли американская денежная политика и избыточные сбережения некоторых развивающихся стран, процентные ставки все равно были бы менее изменчивыми и большими в период 2002–2004 гг., если бы не экспансионистская денежная политика. Политика ФРС (ставка по федеральным фондам в 1% с июня 2003 г. по июнь 2004 г.), бесспорно, спровоцировала бум цен на сырье во всем мире (на нефть и другие ресурсы), увеличив доходы России и стран Ближнего Востока. С этой точки зрения она могла способствовать увеличению доступных сбережений этих стран. В Китае сбережений было действительно много, причем уже на протяжении нескольких лет, поскольку там они играют роль страховки (в силу необходимости оплачивать обучение детей в вузах, пенсии и т. д.), связанной с низкой доступностью потребительского кредита.

Конечно, в некоторых странах денежные накопления весьма велики (в Китае, на Ближнем Востоке и т. д.), но они перенаправляются на мировой рынок — будь то в форме кредитов, инвестиций в акции или же в казначейские бонды, — не превращаясь, как правило, в ответственные сбережения, которые бы приняли форму собственных средств, определяющих права на принятие решений; иначе говоря, эти сбережения не слишком-то послужили укреплению капитала в мире, для чего потребовалось бы значительное увеличение собственных

средств, а потому и роли ответственных капиталистов-собственников. В действительности, эти сбережения способствовали развитию экономики за долженности.

На самом деле начиная с 2005 г. мы наблюдали совершенно особый феномен: повышение процентной ставки по краткосрочным кредитам не сопровождалось параллельным подъемом процентной ставки по долгосрочным кредитным обязательствам, так что последняя стала ниже первой, что противоречит обычному ходу вещей. Этот феномен сопровождался заметным усилением притока капиталов из развивающихся стран, в частности Китая, в США, и его можно интерпретировать следующим образом: в тогдашней атмосфере всеобщего воодушевления и в силу укоренившихся привычек брать в долг, а не откладывать, спрос на финансирование оставался высоким — как в жилищной сфере, так и в частных инвестициях, не говоря уже о значительном дефиците государственного бюджета. Растущая нехватка внутренних источников финансирования, обусловленная ужесточением денежной политики, естественным образом заставила американскую финансовую систему выйти на внешние источники финансирования.

В любом случае, если бы анализ Бена Бернанке был верным, он мог бы отчасти объяснить то, почему процентные ставки были устойчиво низкими во всем мире (благодаря изобилию накопленных средств), но не то, почему эти ставки заметно колебались на протяжении нескольких лет. В периоды, когда они были особенно низкими, их уровень отражал не только избыток сбережений, но и избыток ликвидности, созданной в качестве эквивалента чисто фиктивных сбережений. Если бы денежная политика была стабильной, давление, заставляю-

щее процентную ставку понижаться под воздействием значительного объема кредитных ресурсов, поступающих из некоторых развивающихся стран, было бы вполне здравым: процентные ставки отражали бы именно относительную нехватку кредитных ресурсов, то есть влияние спроса и предложения на кредитные ресурсы во всем мире. В то же время это оказываемое некоторыми развивающимися странами давление, понижающее процентную ставку, в большей или меньшей степени компенсировалось бы низким уровнем сбережений во многих странах (например, в США).

Факты, о которых мы только что напомнили, бесспорны. Они указывают на то, что основная ответственность за возникновение кризиса лежит на финансовых органах США. Алан Гринспен, который был председателем ФРС с 1987 по 2006 гг., долгое время считался непогрешимым оракулом и настоящим волшебником финансов. Но именно его решения послужили источником кризиса. И в этом можно разглядеть немалую долю иронии, если потрудиться прочесть то, что он писал задолго до того, как занял столь высокий пост, — во времена, когда он заявлял о своих либертарианских убеждениях: в книге великого американского философа Айн Рэнд «Капитализм — неизвестный идеал» можно найти главу, написанную ее другом Аланом Гринспеном⁵. Там он объясняет, что при золотом стандарте расширение денежной массы было ограничено объемом запасов золота, так что рецессии

5. Alan Greenspan, «Gold and economic freedom», in Ayn Rand, *Capitalism: The unknown ideal*, New York, New American Library, Signet Books, 1967; Алан Гринспен, «Золото и экономическая свобода», в: Айн Рэнд, *Капитализм: незнакомый идеал*. М.: Альпина Паблишер, 2011.

были умеренными и краткосрочными. Но создание в 1913 г. ФРС сделало возможным значительное увеличение денежной массы, например в 1927 г., что впоследствии спровоцировало Великую депрессию 1930-х гг. Нужно полагать, что Алан Гринспен постарался во что бы то ни стало доказать точность своих прежних тезисов, превратив ФРС в инструмент финансовой катастрофы не только США, но и остального мира. Вместо того чтобы признать это, он, как лицо заинтересованное, предпочитает оправдываться. Поэтому он безо всяких колебаний отрекается от своих прежних взглядов, которые, с его точки зрения, не так ценны, как его собственная персона. Так, на слушании в комитете американской палаты представителей, который должен был определить причины биржевого краха, Алан Гринспен, как пишет *New York Times*, «допустил, что он ошибался, когда доверял рынку, полагая, что тот может регулировать финансовую систему без дополнительного контроля со стороны правительства». Именно так он и заявил: «Я совершил ошибку, рассчитывая на частную заинтересованность различных организаций, особенно банкиров, в защите их акционеров <...>. Те из нас, кто рассчитывал на заинтересованность кредитных организаций в защите акционеров (в том числе и сам я), сегодня испытывают шок и разочарование <...>. Я обнаружил пробойну в капиталистической идеологии. Не знаю, насколько она важна и как долго она будет существовать, но это повергло меня в глубочайшее расстройство <...>. Я был так потрясен именно потому, что идеология свободного рынка работала на протяжении сорока лет, причем с исключительно хорошими результатами».

Эти заявления получили заметный резонанс. Занятно, что часто из них делался следующий вы-

вод: раз такой человек, как Гринспен, считавшийся безусловным защитником рынков, был вынужден усомниться в добродетелях рынка, этим доказыва-ется, что на самом деле рынки не способны регули-ровать сами себя в достаточной мере, поэтому не-обходимо государственное вмешательство. Таким образом, оракул прошлых лет все же остался ува-жаемым. Однако очевидно, что у Алана Гринспена не было иного способа снять с себя ответственность и отстраниться от собственных ошибок, кроме как обвинить — пусть и огульно — рынки. Следова-тельно, нет никаких оснований соглашаться с его су-ждениями о работе рынков.

Но можно однако же признать, что задача пред-седателя ФРС и в самом деле непростая. Согласно закону у ФРС двойная функция — стремиться к ста-бильности цен и поддерживать устойчивый эконо-мический рост и уровень занятости. Следовательно, его председатель, если он интересуется исключи-тельно устойчивостью цен, должен избегать поли-тического давления и давления общественного мне-ния. Вот почему Алан Гринспен утверждает, что он поддерживал низкие процентные ставки, что-бы предотвратить «дефляцию»⁶. Однако в треть-ем квартале 2003 г., после второго тура сниже-ния налогов, проведенного при президенте Буше, годовой рост составлял 7,5%, а реальные процент-ные ставки были отрицательными. И при этом ФРС проводила, не слишком беспокоясь по этому пово-ду, чрезмерно экспансионистскую денежную по-

6. Нужно внимательно относиться к использованию этого тер-мина. Он означает понижение цен (но при этом надо было бы спросить себя, о каких ценах речь); при этом де-фляцию часто путают с депрессией, хотя одна не предпо-лагает другую. К этому вопросу мы вернемся позже.

литику. Действительно, ее индекс цен не отражал реального положения вещей, поскольку, в частности, не учитывал в должной мере цену на жилье и не выступал в качестве достаточного показателя избыточности создания денег. Для этого стоило бы учесть увеличение денежной массы и цен на активы. Но Алан Гринспен всегда считал, что ФРС должна действовать после того, как «пузырь» лопнет, а не до, поскольку предугадать появление «пузыря» невозможно⁷. Соответственно — и позже мы рассмотрим это подробнее, — можно считать, что в этом отношении Алан Гринспен ближе к монетаристам (Милтону Фридману и чикагской школе), а не к «австрийским» экономистам (Людвигу фон Мизесу и Фридриху Хайеку); действительно, «австрийцы» больше обеспокоены формированием такого пузыря, тогда как фридмановцы интересуются в первую очередь депрессивными последствиями лопнувших «пузырей».

Итак, истоки кризиса следует искать не только в решениях, принятых одним человеком, председателем ФРС, но и в системе, в которой он работает. Требуя от центрального банка следить не только за стабильностью цен, но также за занятостью и экономической деятельностью, американский закон создает двусмысленности и поводы для ошибок. Как было сказано в передовице *Wall Street Journal* от 18 сентября 2007 г., «забота центрального банка — это стабильность цен. Комплекс политических курсов Рейгана–Волкера⁸ состоял одновре-

7. См.: Жана-Марка Виттори: Jean-Marc Vittori, «Le procès Greenspan», *Les Échos*, 9 avril 2008.

8. Волкер был председателем ФРС с начала 1980-х гг., во времена президента Рональда Рейгана. Он эффективно боролся с инфляцией за счет жесткого денежного курса.

менно в проведении ограничительной денежной политики и понижении налогов, что выглядело перевертыванием политики 1970-х гг. с ее доступными деньгами и повышающимися налогами». Таким образом, существует разделение задач: целью денежной политики — и это правильно — оказывается препятствование инфляции, но при этом нужно знать, с какого времени можно говорить об избытке. Цель бюджетной политики — поддерживать высокую экономическую активность, но для этого нужно не столько принимать дефицитный бюджет, как считают кейнсианцы, сколько вводить низкие ставки налогов, особенно когда речь идет о наиболее высоких предельных ставках, например, в случае прогрессивного подоходного налога, — чтобы не подавлять стимулы к производству, как считают защитники «экономики предложения» (которую, скорее, следовало бы называть «экономикой стимулов»). Именно налоговая политика Рональда Рейгана позволила США вступить в один из наиболее успешных периодов в истории страны⁹. Но, к несчастью, денежная политика кейнсианского толка прервала это впечатляющее развитие.

Двусмысленности в определении задач Центрального банка США и слишком большого пространства для маневра, предоставляемого этим определением его председателю и членам Совета управляющих, к счастью, нет в уставах Европейского центрального банка (ЕЦБ). Как известно,

9. Мы подчеркивали это в нашей работе «Французы, не бойтесь либерализма» (Pascal Salin, *Français, n'ayez pas peur du libéralisme*. Paris: Odile Jacob, 2007). Финансово-экономический кризис никоим образом не меняет нашей оценки этой ситуации, как раз наоборот, и точно так же сегодня мы более, чем когда бы то ни было раньше, считаем, что «не нужно бояться либерализма».

у него единственная задача — бороться со слишком высокой инфляцией. В чем же причина — в уставе или в личности его председателя — Жан-Клода Трише? Так или иначе, денежная политика ЕЦБ в 2000-е гг. была в определенном смысле не настолько дестабилизирующей, как у ФРС. Колебания базовой процентной ставки ЕЦБ следовали за колебаниями ставки по американским федеральным фондам, иногда с некоторым запозданием. Минимума (около 2%)¹⁰ она достигла в 2003 г., тогда как ставка по федеральным фондам держалась на уровне 1%. Она находилась на уровне 2% в 2004–2005 гг., тогда как американская ставка в этот период повышалась, обогнав в итоге европейскую и достигнув почти 4% к концу 2005 г. Следовательно, европейская денежная политика была, несомненно, весьма экспансионистской на протяжении всего периода 2001–2006 гг., что способствовало наполнению мирового финансового рынка ликвидностью и кредитами. Таким образом, если на ФРС лежит основная ответственность за разгоревшийся денежно-финансовый кризис, неправильно было бы снимать с ЕЦБ вообще всю ответственность — как, впрочем, и с Центрального банка Японии, который тоже удерживал слишком низкие процентные ставки на протяжении всего этого периода.

Кстати, интересно напомнить о том, что ЕЦБ часто оказывался мишенью для атак многочисленных политических деятелей, как правых, так и левых, особенно во Франции, поскольку его упрекали в том, что он не проводит политику доступных денег, ко-

10. Речь о так называемой ставке рефинансирования, то есть ставке, по которой банки могут занимать деньги у ЕЦБ. Тогда как ставка по депозитам (банков в ЕЦБ) равнялась в этот период 1%.

торая считалась необходимой для стимулирования экономики. Эта вера в возможность использовать монетарные инструменты для воздействия на рост и экономическую деятельность является одной из самых устойчивых и весьма опасных иллюзий политического мира, в котором экономическая грамотность не считается ценным качеством¹¹.

Столь же интересно спросить себя, почему обнаруживается такая корреляция между денежными политиками основных финансовых зон мира. Сперва можно было бы подумать, что существует орган власти, играющий роль лидера, а именно государственные финансовые органы США. Эту версию можно было бы подкрепить уже указанным наблюдением: денежно-кредитная политика ЕЦБ, судя по всему, следовала с определенным лагом за соответствующей американской политикой. Но в то же время необходимо задать себе вопрос, что именно оправдывает подобное подражательное поведение неамериканских центральных банков. Возможно, европейские власти просто опасаются того, что, если сохранить слишком высокую по отношению к американскому уровню процентную ставку, возникнет приток капитала в Европу и евро вырастет в цене по отношению к доллару. А роста цены валюты часто опасаются, поскольку он может повлечь падение экспорта. Кроме того, следуя кейнсианским догматам, опасаются, что это выразится в замедлении темпов экономики. Но сказанное означает, что, вопреки условиям, прописанным

11. К этому вопросу мы вернемся в пятой главе. Чтобы понять, почему денежная политика не способна стимулировать рост, можно обратиться к нашей работе «Правда о деньгах»: Pascal Salin, *La Vérité sur la monnaie*. Paris: Odile Jacob, 1990.

в уставе ЕЦБ, согласно которым единственная цель этой организации — сдерживать инфляцию, она явно занимается и другой задачей, а именно следит за обменным курсом, страшась критики со стороны общественного мнения и мира политики. Эта двойственность целей не может привести к успеху, поскольку инструмент у нас только один, денежная политика, а при его посредстве нужно достичь двух целей, что невозможно. Вот почему денежная политика может приобретать хаотичный характер, когда бросаются из одной стороны в другую.

Произошедшее в недавние годы может послужить уроком на будущее. Действительно, сегодня мы постоянно слышим призывы координировать денежные политики крупных стран. К сожалению, именно это мы наблюдали в первые годы XXI в... Ведь синхронизация денежных политик лишь усилила избыток ликвидности, а тем самым и денежно-финансовый кризис, который должен был из него возникнуть. Не лучше ли, если бы, к примеру, ЕЦБ принимал свои решения совершенно независимо, не учитывая американскую денежную политику? Тогда он бы усложнил финансирование банков и финансовых институтов, входящих в зону его влияния, то есть зону евро, и оградил бы их от чрезмерных рисков, связанных с размещением своей избыточной ликвидности. Денежно-финансовый кризис в Европе был бы не таким жестким. Иными словами, конкуренция всегда хороша, поскольку она заставляет предприятия и индивидов отличаться друг от друга, ведь из-за нее каждый стремится сделать что-то лучше других. Также хорошо, когда существует конкуренция между финансовыми институтами и органами власти, причем по тем же причинам. Тогда почему бы финансовым властям Европы вместо того, чтобы сближать свою